

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au troisième trimestre 2002

Les résultats de l'enquête-titres du troisième trimestre 2002 rendent compte d'une contraction globale des portefeuilles de valeurs mobilières de 6,4 % par rapport à fin juin 2002. Celle-ci, qui résulte de la forte baisse des marchés d'actions, a été partiellement tempérée par la bonne tenue du marché obligataire.

Le poids des placements en actions dans l'ensemble des portefeuilles a diminué de 6 points par rapport à juin, pour atteindre 31,4 % à fin septembre. Cette nouvelle pondération résulte essentiellement de la baisse des marchés boursiers. Alors que les établissements de crédit et les non-résidents ont procédé à des allégements, tous les autres secteurs ont développé leurs avoirs en actions françaises.

Les portefeuilles obligataires, qui représentent 45,4 % du total des avoirs en valeurs mobilières (+ 5 points), ont bénéficié d'effets de valorisation positifs. Les achats nets de titres obligataires ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels et en particulier des établissements de crédit. Les non-résidents, pour leur part, ont réalisé comme lors des trimestres précédents des achats nets significatifs de titres obligataires français.

Les encours d'épargne collective (23,3 % du total des portefeuilles) ont connu une évolution contrastée : les placements en OPCVM français investis en produits de taux (titres monétaires et obligataires) ou garantis ont progressé globalement de 3,3 % tandis que l'encours des autres OPCVM (actions, diversifiés, non répartis, étrangers) diminuait de 7 %. Dans la catégorie des titres d'OPCVM monétaires, les sociétés non financières ont été, de loin, les principaux souscripteurs nets ; à l'inverse, les entreprises d'assurance et les OPCVM ont procédé à des rachats nets. Sur l'ensemble des titres d'OPCVM non monétaires, seuls les ménages et les établissements de crédit ont allégé leurs portefeuilles.

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte en dépit du recul du marché des actions, comme en témoigne le maintien d'une présence extrêmement active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.

Marie-Christine BERGÉ
Hervé GRANDJEAN
*Direction des Études et des Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte sur le site Internet de la Banque de France (www.banque-france.fr) et, enfin, une version détaillée, transmise à titre gracieux à toute personne qui en fera la demande, de préférence par télécopie au 01 42 92 27 52.

Rappel méthodologique

Objectifs généraux de l'enquête-titres

Cette enquête analyse de façon détaillée l'évolution des portefeuilles en valeurs mobilières des agents économiques, en décomposant les variations d'encours au prix du marché d'une fin de période à l'autre selon les trois éléments suivants.

1. Les flux financiers, opérations qui se caractérisent à la fois par une contrepartie monétaire et par un changement de propriété de titres pour les intervenants :

- souscriptions à l'émission et remboursements (actions et obligations) ;
- souscriptions et rachats de titres d'OPCVM ;
- achats et ventes en bourse ;
- opérations de gré à gré (achats et ventes ferme) ;
- cessions temporaires de titres (pensions livrées, rémérés, prêts et emprunts de titres) ;

Les flux déclarés par les informateurs de l'enquête transitent par l'une ou l'autre des deux filières de règlement-livraison SBI (sociétés de bourse intermédiaires) et Slab (service de livraison par accord bilatéral) ¹. Les opérations entre membres du marché transitant par la filière ISB (intersociétés de bourse) ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en Chambre de compensation de la Bourse de Paris et ne sont, de ce fait, pas répertoriées par les conservations qui participent à l'enquête. On évite ainsi un double compte des livraisons de titres (entre entreprises d'investissement ², puis au compte du client) pour une même négociation. Par ailleurs, les opérations réalisées par les membres du marché, notamment les entreprises d'investissement, pour leur compte propre ou celui de leur clientèle ne sont couvertes que partiellement. Il est prévu d'intégrer à terme les entreprises manquantes dans l'enquête.

2. Les gains et pertes de détention découlent des variations de cours (cours de bourse et taux de change) entre le début et la fin du trimestre. Ils peuvent concerner aussi bien les titres détenus en fin de période (gains et pertes latents) que les titres cédés au cours de la période (gains et pertes réalisés).

3. Les mouvements sans contrepartie monétaire sont des opérations qui ne donnent pas lieu à un règlement entre les intervenants.

Quelques exemples :

- virement de compte à compte (le client change de banque) ;
- attribution d'actions gratuites ;
- changement de classification d'un OPCVM ;
- virement franco (livraison de titres sans espèces).

¹ À titre indicatif, des éléments statistiques consolidés indiquant les volumes de transactions effectuées sur les marchés actions durant chaque trimestre sont communiqués par Euronext.

² Ex-sociétés de Bourse

.../...

Ce cadre d'analyse des placements en valeurs mobilières par marchés et par agents économiques, d'une part, et des interventions en bourse et hors bourse, d'autre part, permet de nombreux croisements.

Champ de l'enquête

L'enquête est menée auprès des principales conservations de titres des établissements de crédit en France (environ 30 conservations représentant 120 établissements de crédit). Elle bénéficie, pour l'année 2002, du label d'intérêt général n° 2002 T 714 BF délivré par le Conseil national de l'information statistique (Cnis).

Secteurs

Le secteur des « investisseurs institutionnels » regroupe les entreprises d'assurance, les caisses de retraite, les OPCVM et les établissements de crédit ; les administrations publiques, les associations et les groupements divers constituent le secteur des « autres agents non financiers ».

L'enquête et les autres statistiques

Le champ de l'enquête-titres diffère de celui d'autres travaux statistiques publiés par la Banque de France, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. Les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent, en effet, au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements. Il convient de rappeler que sont définies comme valeurs étrangères celles qui sont émises par les non-résidents.

Par ailleurs, l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille du cessionnaire, alors que, dans la balance des paiements et les comptes nationaux financiers, elles demeurent à l'actif du cédant ³.

Enfin, les offres publiques d'échange (OPE) transfrontalières qui modifient les patrimoines en valeurs mobilières des résidents et des non-résidents sont retracées par des flux financiers dans la balance des paiements et dans les comptes nationaux financiers, alors que l'enquête-titres les assimile à des mouvements sans contrepartie monétaire.

³ L'inclusion des cessions temporaires de titres dans les flux (qui va de pair avec l'inclusion des encours correspondants dans le portefeuille du cessionnaire) correspond au traitement retenu dans les conservations de titres, d'où sont tirées les données des enquêtes-titres.

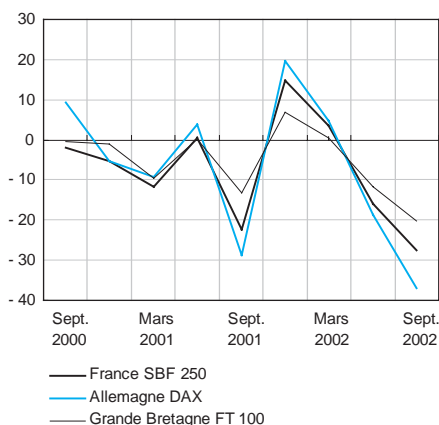
1. Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations au troisième trimestre 2002

Variation des indices de cours actions

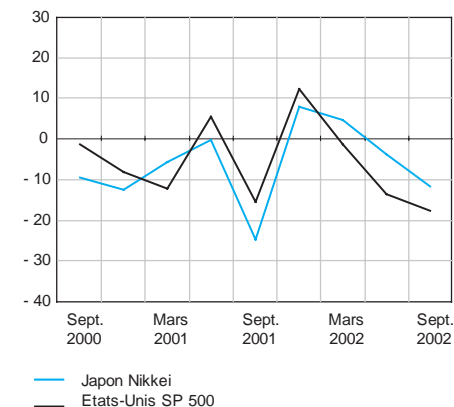
France - Allemagne - Royaume-Uni

États-Unis - Japon

(en pourcentage)



(en pourcentage)



Indices boursiers et valorisation des portefeuilles de l'enquête-titres

(en % de variation par rapport au trimestre précédent)

	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002
Actions françaises cotées					
SBF 250	- 22,30	14,77	3,38	- 15,94	- 27,42
Enquête-titres	- 21,02	14,42	2,32	-16,67	- 25,52
Obligations françaises					
CNO ETRIX	3,02	0,75	- 0,42	2,84	4,70
Enquête-titres	3,09	0,74	- 0,60	1,98	3,05

Dans le sillage du repli prononcé des marchés boursiers américains (le Standard & Poor's 500 perdant 17,6 %), les marchés européens se sont fortement repliés (– 36,8 % pour le DAX, – 20,1 % pour le FT 100), la bourse de Tokyo accusant une baisse moins importante (– 11,7 % pour le Nikkei).

Les rendements du marché obligataire parisien se sont de nouveau très sensiblement détendus, l'indice CNO-ETRIX progressant de 4,7 % sur le trimestre.

Marchés de valeurs mobilières françaises

	<i>(en milliards d'euros)</i>				
	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002
Capitalisation des actions françaises	1 139	1 319	1 367	1 150	854
Encours des obligations françaises	905	910	909	914	940
Actif net des Titres d'OPCVM français	766	801	840	818	796
dont : Titres d'OPCVM monétaires	259	258	284	296	305

Sources : Euronext et Euroclear (capitalisations boursières), Banque de France et COB (actif net)

La capitalisation boursière des actions françaises cotées ¹ a diminué de 25,7 % au cours du troisième trimestre 2002, celle des obligations françaises a augmenté de 2,8 %. L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a baissé de 3,8 %, celui des titres d'OPCVM monétaires a progressé de 2,8 %.

Comparaison des capitalisations boursières par pays

	<i>(en milliards d'euros)</i>				
	Septembre 2001	Décembre 2001	Mars 2002	Juin 2002	Septembre 2002
France	1 139	1 319	1 367	1 150	854
Allemagne	1 039	1 204	1 254	1 091	636
Royaume-Uni	2 246	2 439	2 453	2 037	1 673
États-Unis	13 483	15 867	16 041	12 251	10 400
Japon	2 695	2 570	2 645	2 504	2 208

Sources : Euronext, FIBV

À fin septembre 2002, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure de 34 % à celle de Francfort et représentait la moitié de celle de Londres.

¹ Cf. annexe

2. Les évolutions de portefeuille au troisième trimestre 2002

2.1. Vue d'ensemble

Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

	(encours en milliards d'euros, variation et structure en %)						
	Encours				Contributions à la variation d'encours (en montant)		
	Jun 2002	Septembre 2002	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Actions	1 173,4	921,9	- 21,4	31,4	7,5	- 276,0	17,0
Françaises cotées	939,6	718,1	- 23,6	24,4	4,8	- 239,8	13,5
Françaises non cotées	56,1	57,5	2,6	2,0		1,8	- 0,4
Étrangères	177,8	146,4	- 17,7	5,0	2,7	- 38,0	3,9
Obligations	1 266,0	1 332,9	5,3	45,4	18,7	34,3	13,9
Françaises	731,2	781,3	6,8	26,6	14,1	22,3	13,7
dont : émises par l'État	435,3	477,9	9,8	16,3			
Étrangères	534,8	551,6	3,1	18,8	4,6	12,0	0,1
Titres d'OPCVM	697,9	683,1	- 2,1	23,3	8,9	- 39,3	15,6
Français	668,7	654,4	- 2,1	22,3	8,2	- 38,0	15,4
Monétaires	228,0	233,9	2,6	8,0	3,0	2,1	0,8
Obligataires	73,3	76,8	4,7	2,6	0,6	2,8	0,2
Actions	95,4	77,6	- 18,7	2,6	0,7	- 21,9	3,4
Garantis	122,8	116,6	- 5,1	4,0	0,6	- 11,6	4,8
Diversifiés	30,1	31,8	5,6	1,1	1,5	0,0	0,1
Non répartis, non monétaires	119,0	117,7	- 1,1	4,0	1,8	- 9,3	6,2
Étrangers	29,2	28,7	- 1,5	1,0	0,7	- 1,3	0,2
TOTAL	3 137,3	2 937,9	- 6,4	100,0	35,1	- 281,0	46,5

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source et réalisation : Banque de France

2.2. Les actions

2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Actions

Analyse de la variation d'encours

	<i>(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)</i>					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2002	Septembre 2002	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	939,6	718,1	- 23,6	0,5	- 25,5	1,4
Ménages	80,9	61,9	- 23,4	1,0	- 25,9	1,5
Sociétés	226,9	182,2	- 19,7	0,4	- 24,7	4,6
Autres agents non financiers	24,4	19,1	- 21,9	2,6	- 25,9	1,3
Investisseurs institutionnels	264,6	197,0	- 25,6	1,0	- 27,1	0,6
Non-résidents	342,8	257,9	- 24,8	- 0,1	- 24,7	- 0,0
Étrangères	177,8	146,4	- 17,7	1,5	- 21,4	2,2
Ménages	12,6	9,9	- 21,3	- 0,6	- 20,7	0,1
Sociétés	39,4	33,9	- 13,9	0,1	- 20,1	6,0
Autres agents non financiers	0,5	0,4	- 30,4	- 3,9	- 20,3	- 6,3
Investisseurs institutionnels	106,4	86,4	- 18,8	2,0	- 21,7	0,9
Non-résidents	18,8	15,8	- 16,2	3,3	- 22,7	3,2

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre
 (b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents sur actions françaises cotées	419,3	302,2	- 27,9	- 0,3
Résidents sur actions étrangères	242,5	182,0	- 24,9	- 0,5

Au 30 septembre 2002, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données Balance des paiements, ressort à 38,1 %, contre 35,9 % dans l'enquête-titres.

Au 3^e trimestre 2002, la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées que recense l'enquête a connu une baisse de 23,6 %. Les effets de valorisation négatifs, évalués à - 25,9 %, ont été du même ordre que la contraction de la capitalisation boursière de la place de Paris (- 25,7 %) et proches de la baisse enregistrée par l'indice SBF 250 (- 27,4 %).

Les non-résidents ont été vendeurs nets, à hauteur de 0,2 milliard d'euros. Parmi les institutionnels, globalement acheteurs nets pour un montant de 2,6 milliards d'euros, les OPCVM et les entreprises d'assurance ont été acheteurs nets pour des montants respectifs de 2,8 et 0,7 milliard tandis que les établissements de crédit étaient vendeurs nets à hauteur de 0,9 milliard. Les agents non financiers (ménages, sociétés non financières, administrations publiques et associations) ont été également acheteurs nets pour un montant global de 2,4 milliards d'euros.

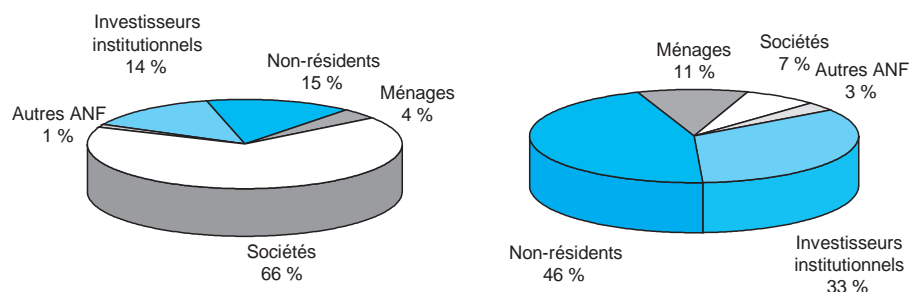
Alors que les actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents ont enregistré des effets de valorisation négatifs de 21,4 %, leur encours ne s'est contracté que de 17,7 %. Totalisant un montant de 2,2 milliards d'euros, les achats nets émanant des investisseurs institutionnels, principalement les OPCVM, ont plus que compensé les dégagements opérés par les agents non financiers (– 0,1 milliard).

L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré.

Détention des actions cotées au 30 septembre 2002

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 25 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 66 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — apparaissent principalement dans les portefeuilles des non-résidents et des investisseurs institutionnels.

2.2.2. Transactions sur les actions

Actions

Volume des transactions au troisième trimestre 2002

	(encours en milliards d'euros, structures en %)					
	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants			Montants	Structures	
Françaises cotées	0,3	285,2	280,7	566,2	100,0	0,34
Ménages	0,0	3,4	2,7	6,2	1,1	0,04
Sociétés	0,2	4,8	4,0	8,9	1,6	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,9	0,3	1,2	0,2	0,03
Investisseurs institutionnels	0,1	61,6	59,1	120,8	21,3	0,26
Non-résidents	0,0	214,4	214,7	429,1	75,8	0,71
Étrangères	0,0	91,4	88,7	180,2	100,0	0,56
Ménages	0,0	0,5	0,5	1,0	0,6	0,04
Sociétés	0,0	0,2	0,1	0,3	0,2	0,00
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,10
Investisseurs institutionnels	0,0	26,4	24,3	50,8	28,2	0,26
Non-résidents	0,0	64,3	63,7	128,0	71,1	3,70

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements (actions détenues en portefeuille et au titre des investissements directs)

Non-résidents sur actions françaises cotées	1,7	136,4	139,4	277,5
Résidents sur actions étrangères	0,2	125,9	127,2	253,3

Au 3^e trimestre 2002, les principaux intervenants sur les marchés d'actions françaises cotées ont été, comme à l'accoutumée, les clients non résidents des dépositaires français, qui ont réalisé plus des trois-quarts des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des clients non résidents des dépositaires français apparaissent ainsi beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs.

L'écart observé entre le montant des transactions sur actions françaises cotées réalisées par les non-résidents dans la balance des paiements et celui relevé dans l'enquête-titres provient, pour l'essentiel, de la différence de méthode de traitement des cessions temporaires de titres (cf. encadré méthodologique).

2.3. Les obligations

2.3.1. Analyse de la variation d'encours

Obligations

Analyse de la variation d'encours

	<i>(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)</i>					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2002	Septembre 2002	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises	731,2	781,3	6,8	1,9	3,0	1,9
Ménages	47,2	48,6	3,0	0,3	2,7	0,0
Sociétés	15,6	23,0	47,1	5,6	3,1	38,4
Autres agents non financiers	8,0	8,5	5,4	1,5	2,5	1,4
Investisseurs institutionnels	465,0	490,0	5,4	1,9	3,0	0,5
Non-résidents	195,4	211,3	8,1	2,2	3,1	2,8
Étrangères	534,8	551,6	3,1	0,9	2,2	0,0
Ménages	0,8	0,9	10,3	- 0,5	1,2	9,6
Sociétés	16,2	16,8	3,7	- 3,0	1,3	5,3
Autres agents non financiers	2,4	2,0	- 16,0	- 2,6	1,8	- 15,2
Investisseurs institutionnels	391,9	405,3	3,4	1,3	2,3	- 0,1
Non-résidents	123,6	126,7	2,5	0,1	2,3	—

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents					
sur obligations françaises	335,7	350,8	4,5	1,4	3,1
Résidents					
sur obligations étrangères	346,5	360,0	3,9	1,5	2,4

Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 350,8 milliards d'euros à fin septembre 2002. Les obligations émises par les résidents à l'international et conservées chez les dépositaires étrangers ne sont pas couvertes par l'enquête-titres, qui ne recense que les titres conservés en France. Ainsi, la conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 211,3 milliards d'euros au 30 septembre 2002 dans l'enquête-titres.

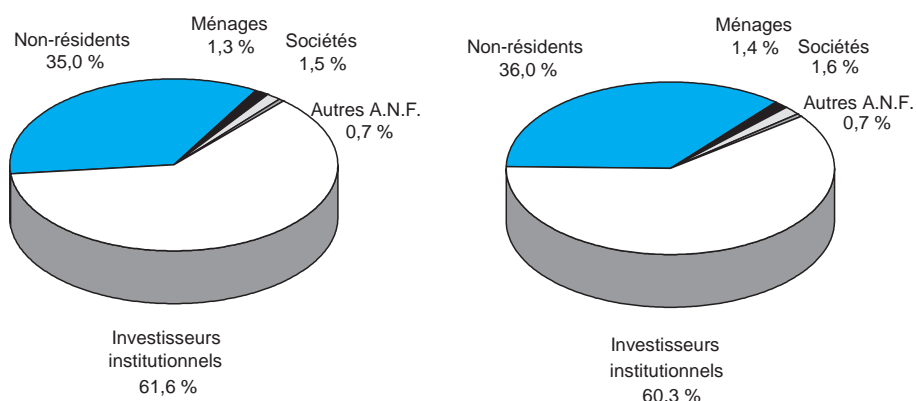
Au 3^e trimestre 2002, les portefeuilles d'obligations françaises que recense l'enquête ont augmenté de 6,8 %. En raison de la détente des taux d'intérêt à long terme, les effets de valorisation ont atteint + 3 %, évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours du trimestre considéré. Tous les secteurs, à l'exception des entreprises d'assurance et des caisses de retraite qui ont plutôt diversifié leurs investissements vers les marchés étrangers, ont procédé à des achats nets d'obligations françaises, pour un montant global de 15,8 milliards d'euros. Les établissements de crédit ont été les principaux acheteurs nets de titres obligataires français (+ 9,4 milliards d'euros).

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 3,1 %. Les achats nourris émanant en particulier des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (+ 4,2 milliards) et des établissements de crédit (+ 2,9 milliards) ont contribué à la progression de l'encours.

Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs
Juin 2002

Septembre 2002



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres s'est sensiblement accrue depuis le début de l'année : elle est estimée à 36 % à fin septembre 2002, contre 35 % à fin juin 2002 ².

² Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (i.e. hors effet des cessions temporaires de titres) est de 29,5 % à fin septembre comme à fin juin 2002.

2.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au troisième trimestre 2002

	(encours en milliards d'euros, structures en %)						
	Souscriptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants			Montants		Structures	
Françaises	1,6	2 365,1	2 344,7	7,9	4 719,3	100,0	3,12
Ménages	1,1	0,3	0,6	0,6	2,6	0,1	0,03
Sociétés	0,0	18,7	17,4	0,4	36,6	0,8	0,95
Autres agents non financiers	0,0	0,7	0,6	0,0	1,3	0,0	0,08
Investisseurs institutionnels	0,5	2 256,0	2 242,4	5,4	4 504,2	95,4	4,72
Non-résidents	0,0	89,4	83,7	1,5	174,6	3,7	0,43
Étrangères	0,2	446,7	432,6	9,7	889,2	100,0	0,82
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,02
Sociétés	0,0	4,3	4,0	0,8	9,0	1,0	0,27
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,0	0,08
Investisseurs institutionnels	0,2	409,0	397,6	6,5	813,2	91,5	1,02
Non-résidents	0,0	33,3	30,8	2,4	66,5	7,5	0,27

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents

sur obligations

françaises

9,8

83,2

79,4

8,8

181,2

Résidents

sur obligations

étrangères

10,3

331,1

328,9

7,2

677,5

Une partie des opérations sur obligations françaises sont des cessions temporaires qui ne sont pas considérées comme des transactions en balance des paiements. Cette différence méthodologique, ajoutée à celle de la différence de champ couvert par les deux sources statistiques, explique les écarts observés dans les deux tableaux ci-dessus.

Au 3^e trimestre 2002, les investisseurs institutionnels ont réalisé plus de 90 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

2.4. Les titres d'OPCVM

2.4.1. Analyse de la variation d'encours

Titres d'OPCVM

Analyse de la variation d'encours

	<i>(encours en milliards d'euros, variations et contributions en %)</i>					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			
	Juin 2002	Septembre 2002	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Monétaires	228,0	233,9	2,6	1,3	0,9	0,4
Ménages	30,0	32,0	6,6	2,6	1,0	3,1
Sociétés	72,8	78,4	7,7	5,7	1,0	0,9
Autres agents non financiers	27,3	27,1	- 0,5	- 1,4	0,5	0,4
Investisseurs institutionnels	92,5	90,3	- 2,4	- 1,9	0,9	- 1,4
Non-résidents	5,4	6,0	12,0	4,1	0,9	6,9
Non monétaires	440,6	420,4	- 4,6	1,2	- 9,1	3,3
Ménages	112,0	99,9	- 10,8	- 0,3	- 10,2	- 0,2
Sociétés	34,4	41,3	20,0	0,5	- 6,1	25,7
Autres agents non financiers	24,9	25,0	0,6	0,8	- 7,1	6,9
Investisseurs institutionnels	255,5	239,5	- 6,2	1,5	- 9,2	1,5
Non-résidents	13,9	14,7	5,8	9,9	- 8,4	4,3
Étrangers	29,2	28,7	- 1,5	2,3	- 4,5	0,6
Ménages	3,5	3,1	- 13,3	- 8,9	- 4,3	- 0,1
Sociétés	1,9	1,9	- 2,6	- 4,7	- 4,9	6,9
Autres agents non financiers	0,3	0,3	- 14,7	- 6,3	- 4,7	- 3,7
Investisseurs institutionnels	22,5	22,0	- 2,3	3,6	- 4,4	- 1,6
Non-résidents	1,0	1,6	67,6	29,7	- 5,4	43,3

(a) Montant de la variation et contributions à la variation rapportés à l'encours de début du trimestre
 (b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents sur titres d'OPCVM français	22,7	24,0	5,7	11,9	- 6,2
Résidents sur titres d'OPCVM étrangers	26,4	25,2	- 4,5	1,5	- 6,1

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a diminué de 2,1 % (soit + 2,6 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et - 4,6 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM monétaires se sont élevées à 3 milliards d'euros, avec, notamment, un fort courant d'achat des sociétés non financières (+ 4,2 milliards) ; à l'inverse, les investisseurs institutionnels ont procédé à des allègements sur cette catégorie de placements (- 1,7 milliard).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires ont atteint 5,2 milliards d'euros, les investisseurs institutionnels y contribuant pour 3,8 milliards et les non-résidents pour 1,4 milliard.

2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au troisième trimestre 2002

(encours en milliards d'euros, structures en %)

	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants	Montants	Montants	Structures	
Monétaires	242,5	239,4	481,9	100,0	1,04
Ménages	6,5	5,7	12,2	2,5	0,20
Sociétés	106,3	102,1	208,4	43,2	1,38
Autres agents non financiers	34,7	35,1	69,8	14,5	1,28
Investisseurs institutionnels	87,8	89,5	177,3	36,8	0,97
Non-résidents	7,2	7,0	14,2	2,9	1,25
Non monétaires	79,8	74,6	154,4	100,0	0,18
Ménages	6,2	6,6	12,7	8,3	0,06
Sociétés	7,9	7,7	15,6	10,1	0,21
Autres agents non financiers	3,5	3,3	6,7	4,3	0,13
Investisseurs institutionnels	53,7	49,9	103,6	67,1	0,21
Non-résidents	8,6	7,2	15,7	10,2	0,55
Étrangers	9,4	8,7	18,2	100,0	0,31
Ménages	0,1	0,4	0,6	3,1	0,09
Sociétés	0,2	0,2	0,4	2,2	0,11
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,0	0,2	0,06
Investisseurs institutionnels	8,0	7,2	15,2	83,5	0,34
Non-résidents	1,1	0,9	2,0	11,0	0,79

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

(b) Demi-somme des transactions rapportée à la moyenne des encours de début et de fin de période

Source : Balance des paiements

Non-résidents

sur titres d'OPCVM français 7,7 5,0 12,7

Résidents

sur titres d'OPCVM étrangers 4,7 4,3 9,0

Alors que les sociétés non financières ne détenaient que 33,5 % des encours de titres d'OPCVM monétaires, elles ont réalisé 43,2 % des transactions sur ces valeurs. À l'inverse, les ménages, avec 13,7 % des encours, n'ont effectué que 2,5 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions correspondant à leur part dans l'encours, de l'ordre de 40 %.

Des différences sensibles de comportement s'observent également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages qui en détenaient 23,8 % ont réalisé 8,3 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), qui détenaient 57 % des encours, ont réalisé 67,1 % des transactions.

3. La structure des portefeuilles au 30 septembre 2002

3.1. Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

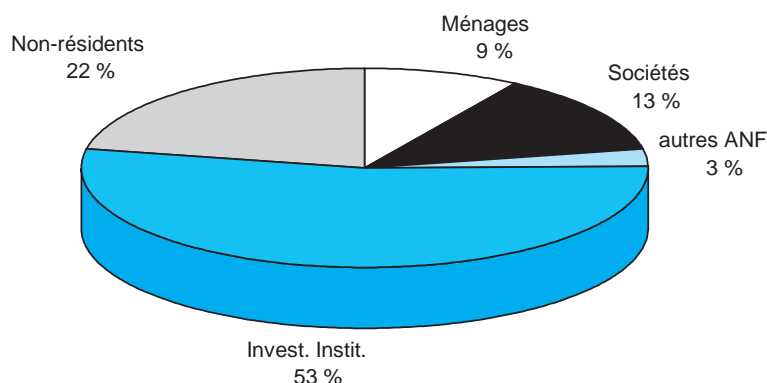
	(en %)					
	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM	
					français	dont monétaires
Ménages						
Décembre 2000	8,6	8,1	7,0	0,3	25,2	13,4
Décembre 2001	8,1	7,1	6,7	0,2	22,9	13,6
Septembre 2002	8,6	6,8	6,2	0,2	20,2	13,7
Sociétés						
Décembre 2000	21,5	19,2	3,2	3,6	14,2	32,3
Décembre 2001	24,3	22,1	2,3	3,2	15,1	33,5
Septembre 2002	25,4	23,1	2,9	3,0	18,3	33,5
Autres ANF						
Décembre 2000	6,6	0,6	1,2	0,5	7,8	12,9
Décembre 2001	4,4	0,4	1,2	0,4	7,5	11,5
Septembre 2002	2,7	0,3	1,1	0,4	8,0	11,6
Investisseurs institutionnels						
Décembre 2000	25,7	57,8	67,9	70,6	50,4	39,8
Décembre 2001	26,7	59,3	65,2	73,1	51,8	39,1
Septembre 2002	27,4	59,0	62,7	73,5	50,4	38,6
Non-résidents						
Décembre 2000	37,5	14,2	20,7	25,0	2,4	1,7
Décembre 2001	36,5	11,1	24,7	23,1	2,8	2,4
Septembre 2002	35,9	10,8	27,0	23,0	3,2	2,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

3.1.2. Actions françaises cotées

À fin septembre 2002, la part des clients non résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises se montait à 35,9 % (soit une baisse de 0,6 point par rapport à décembre 2001). Celle des investisseurs institutionnels a progressé de 0,7 point par rapport à fin 2001, passant de 26,7 % à 27,4 %, tandis que celle des sociétés non financières a augmenté de 1,1 point au cours de la même période pour atteindre 25,4 %. La part des ménages, évaluée à 8,6 %, a augmenté de 0,5 point par rapport à décembre dernier. Enfin, celle des autres agents non financiers (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) s'est contractée de 1,7 point pour s'établir à 2,7 %.

3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

Poids respectif des portefeuilles des différents secteurs dans l'enquête à fin septembre 2002



Poids respectifs des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs*(en %)*

	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents
Actions françaises cotées					
Décembre 2000	31,2	60,7	57,5	20,5	61,2
Décembre 2001	28,4	59,7	44,2	18,0	54,5
Septembre 2002	23,3	47,4	23,1	12,5	40,6
Actions non cotées					
Décembre 2000	2,8	1,4	0,1	1,6	0,3
Décembre 2001	3,1	1,5	0,2	2,0	0,2
Septembre 2002	3,6	1,9	0,3	2,5	0,2
Obligations françaises					
Décembre 2000	14,2	5,0	5,9	30,3	18,9
Décembre 2001	15,5	3,7	8,0	29,1	24,4
Septembre 2002	18,3	6,0	10,2	31,2	33,3
OPCVM français					
Décembre 2000	45,1	19,8	33,8	19,9	1,9
Décembre 2001	47,2	21,9	44,7	20,6	2,5
Septembre 2002	49,6	31,1	63,2	21,0	3,3
Valeurs étrangères					
Décembre 2000	6,7	13,1	2,7	27,6	17,6
Décembre 2001	5,8	13,3	2,9	30,2	18,5
Septembre 2002	5,2	13,7	3,2	32,7	22,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Les ménages ont continué de privilégier les formes d'épargne collective, tandis que la part des placements en actions a reculé

À fin septembre 2002, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 50,8 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (11,2 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (7,2 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (30,6 %), les placements investis en actions représentaient 49 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages à fin septembre 2002, contre 56 % à fin 2001. La part des obligations s'est accrue de 2,4 points au cours du 3^e trimestre, celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

La prépondérance des titres de taux dans le portefeuille des investisseurs institutionnels s'est encore accrue

Les titres de taux (obligations françaises et étrangères, titres d'OPCVM monétaires et obligataires) représentaient près des deux tiers des portefeuilles des investisseurs institutionnels à fin septembre 2002. La part des obligations a augmenté depuis décembre 2001, passant de 50 % à 57 % ; en particulier, celle des obligations françaises s'est accrue de 2,8 points au cours du 3^e trimestre 2002 pour atteindre 31,2 % à fin septembre 2002.

Le portefeuille des non-résidents a connu un tassement de la part des actions françaises cotées et une progression du poids des obligations françaises

La part des actions françaises cotées dans le portefeuille des non-résidents, toujours significative, a fléchi assez fortement, atteignant 40,6 % à fin septembre 2002, contre 54,5 % à fin décembre 2001 et 61,2 % à fin 2000. En revanche, la part des obligations françaises a progressé de 8,9 points depuis décembre 2001 (de 14,4 points depuis décembre 2000) pour atteindre 33,3 % à fin septembre 2002.

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés non financières a reculé, tout en restant important

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés traduit la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées en raison de la fréquence de liens capitalistiques croisés, parfois issus d'opérations de fusions et d'acquisitions. Dans l'enquête, ces participations sont valorisées au prix du marché.

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des administrations publiques a fortement diminué

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des autres agents non financiers (ANF) reflète pour l'essentiel la détention d'actions par les administrations publiques à travers les participations financières de l'État, valorisées au prix du marché, dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient, à fin septembre 2002, 46,4 % du portefeuille des administrations publiques, contre 68 % en décembre 2001.

3.3. Performances et durées de détention par secteurs

3.3.1. Les effets de valorisation par secteurs mesurés par l'enquête

Performances par secteurs détenteurs au troisième trimestre 2002

(montant de la valorisation rapporté à l'encours de début de période en %)

	Ménages	Sociétés	Autres ANF	Investisseurs institutionnels	Non-résidents	Total des secteurs	Marché
Actions françaises cotées	- 25,9	- 24,7	- 25,9	- 27,1	- 24,7	- 25,5	- 27,4
Obligations françaises	2,7	3,1	2,5	3,0	3,1	3,0	4,7

L'évolution de la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées, estimée à partir des résultats de l'enquête, est proche de celle de l'indice de référence du marché (indice SBF 250) pour tous les secteurs détenteurs.

3.3.2. Durées de détention des actions

Durées de détention apparentes sur un an (sept. 2001 à sept. 2002)

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	4 ans 2 mois	4 ans 3 mois
Sociétés	8 ans 11 mois	30 ans 2 mois
Autres secteurs (a)	1 an	10 mois
Non-résidents	4 mois	1 mois
Total des secteurs	8 mois	6 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

Par rapport à décembre 2001, les durées moyennes de détention se sont réduites de 4 mois pour les actions françaises et de 2 mois pour les actions étrangères. Cette accélération de la rotation des portefeuilles a été observée pour tous les secteurs. Elle a été particulièrement marquée pour le portefeuille d'actions françaises des sociétés non financières dont la durée moyenne de détention a diminué de 37 %.

3.3.3. Durées de détention des obligations

Durées de détention apparentes sur un an (sept. 2001- sept. 2002)

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	8 années 3 mois	8 années 10 mois
Sociétés	3 mois	1 année
Autres secteurs (a)	1 mois	3 mois
Non-résidents	7 mois	1 année 2 mois
Total des secteurs	1 mois	4 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

La durée de détention apparente des obligations françaises est en général assez courte en raison de la prépondérance des flux de cessions temporaires des investisseurs institutionnels (établissements de crédit et OPCVM, notamment), sauf dans le cas des ménages qui conservent fréquemment leurs titres jusqu'à l'échéance.

La durée de détention des obligations étrangères est un peu plus longue que celle des obligations françaises. Toujours très courte pour les investisseurs institutionnels, elle est beaucoup plus élevée dans le cas des ménages et des non-résidents.

3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

Durées de détention apparentes sur un an (sept. 2001 à sept. 2002)

	Titres d'OPCVM français	dont titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 9 mois	1 année 2 mois
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	6 mois	3 mois
Non-résidents	6 mois	4 mois
Total des secteurs	6 mois	3 mois

(a) Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite, établissements de crédit et OPCVM

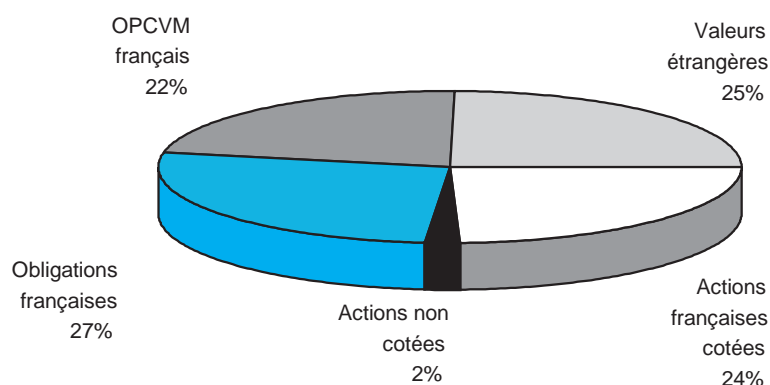
Les ménages conservent assez longtemps leurs titres d'OPCVM monétaires et surtout non monétaires. Le taux de rotation des titres d'OPCVM français est plus élevé au sein des portefeuilles des sociétés et, dans une moindre mesure, des « autres secteurs » et des non-résidents.

Annexe

Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Juin 2002	Septembre 2002
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	81,7	84,1
Obligations françaises	80,0	83,1
Par rapport à l'actif des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	81,8	82,2
– OPCVM monétaires	76,9	76,8
– OPCVM non monétaires	84,5	85,5

Poids respectifs des différentes valeurs dans l'enquête à fin septembre 2002



Comparaisons des statistiques boursières et des résultats de l'enquête-titres

(capitalisation en milliards d'euros, variations et indices en %)

	Capitalisation		Variations	Variations enquête-titres	Indices de cours (a)
	Juin 2002	Septembre 2002	Sept. 2002/ Juin 2002	Sept. 2002/ Juin 2002	Sept. 2002/ Juin 2002
Actions françaises cotées (b)	1 150,0	854,0	- 25,7	- 23,6	- 27,4
Obligations françaises (c)	914,3	939,8	2,8	6,8	4,7
Titres d'OPCVM français (d)	817,7	797,7	- 2,4	- 2,1	—
– OPCVM monétaires	296,4	304,6	2,8	2,6	—
– OPCVM non monétaires	521,3	501,5	- 3,8	- 4,6	—
	Transactions Euroclear au troisième trimestre 2002		Transactions enquête-titres au troisième trimestre 2002		
Actions françaises cotées (b)	803,4		566,2		
Obligations françaises (c)	5 952,3		4719,3		
Titres d'OPCVM français (d)	nd		636,3		
– OPCVM monétaires	nd		481,9		
– OPCVM non monétaires	nd		154,4		

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice CNO -TRIX pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

(c) Source Euroclear

(d) Actif net des OPCVM – Source : Banque de France (DESM – SASM)

nd : non disponible